

2021 年中报点评：业绩符合市场预期，大家居推动顺利

买入（维持）

2021 年 09 月 02 日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

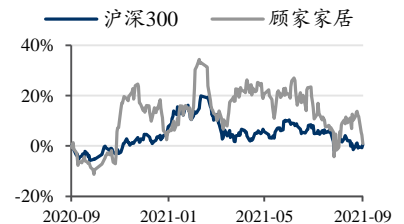
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,666	16,998	20,618	24,907
同比（%）	14.2%	34.2%	21.3%	20.8%
归母净利润（百万元）	845	1,658	2,005	2,420
同比（%）	-27.2%	96.1%	21.0%	20.7%
每股收益（元/股）	1.34	2.62	3.17	3.83
P/E（倍）	49.73	25.36	20.97	17.37

投资要点

- **业绩靓丽符合市场预期。**2021H1 公司实现营业收入 80.16 亿元，同比+64.89%；归母净利润 7.72 亿元，同比+34.15%。2021Q2 实现营业收入 42.34 亿元，同比+64.52%；实现归母净利润 3.87 亿元，同比+43.91%。
- **内外销双线并进，增长亮眼。**分区域看，公司境内收入 48 亿元，同比+56.5%（较 2019H1+72.2%）；境外收入 29.54 亿元，同比+84.91%（较 2019H1+48.4%）。内销方面，2021H1 公司 1+N+X 的渠道发展模式继续深化，进驻空白城市百余个，同时继续完善场景打造和升级空间/店态，为消费者提供更好的全屋解决方案。2021 年“816 全民顾家日”活动的成功落地以靓丽的成交金额反映了公司在新零售能力上的不断进化。外销方面，尽管受到全球运力紧张等因素干扰，仍然实现高速增长。2021H1 公司积极探索和拓展跨境电商业务，布局北美新业务，营销骨干人才储备到位；同时，新增中低端产品结构平台，提升产品生产效率。
- **沙发增长稳健，床类产品及配套产品高增，定制收入翻倍。**分品类看，1) 核心品类沙发增长稳健，2021H1 实现营业收入 41.17 亿元（收入占比约 51%），同比+70.5%（较 2019H1+45.8%）。2) 延伸品类延续高增，其中床类产品 2021H1 收入 13.9 亿元（收入占比约 17%），同比+54.2%（较 2019H1+91.5%）；配套产品收入 13.9 亿元（收入占比约 17%），同比+60.4%（较 2019H1+66.2%）。3) 定制业务拓展顺利实现倍增，2021H1 收入 2.9 亿元（收入占比约 4%），同比+117.8%（较 2019H1+113%）。定制业务作为公司迈向大家居的重要战略组成部分，收入起量较快，为大家居战略的推进提供了较好的支撑。
- **盈利能力略有回落，2021H2 有望回升。**2021H1 公司毛利率同比-6.63pp 至 28.84%，销售净利率同比-2.63pp 至 9.77%。2021Q2 毛利率同比-12.71pp 至 25.11%，销售净利率同比-1.77pp 至 9.41%。盈利能力下滑的原因主要有：1) 会计准则调整，与销售相关的运费重分类至营业成本，估算对毛利率的影响幅度约为 2pp 左右。2) 2020H1 外销受疫情影响，盈利能力较强的内销业务占比较高。3) 原材料、海运费、汇率波动。后续来看，随着新品持续推出（新品毛利率较高），公司盈利能力有望环比修复。
- **盈利预测及投资评级：**大家居格局不断优化，床类、配套产品、定制高增，我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 16.6、20.1、24.2 亿元，对应 PE25、21、17x。公司为软体家具行业龙头，大家居战略扎实推进打开成长天花板，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，线下门店营业受疫情影响，原材料价格大幅上涨，汇率波动，国际航运运力紧张等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.50
一年最低/最高价	58.61/91.20
市净率(倍)	6.03
流通 A 股市值(百万元)	41952.53

基础数据

每股净资产(元)	11.03
资产负债率(%)	43.44
总股本(百万股)	632.26
流通 A 股(百万股)	630.87

相关研究

- 1、《顾家家居 (603816)：816 全民顾家日战绩靓丽，零售能力进化明显》2021-08-24
- 2、《顾家家居 (603816)：21H1 快报点评：收入高增表现靓丽，业绩符合我们预期》2021-08-19
- 3、《顾家家居 (603816)：发布 21 年员工持股计划，核心高管悉数参与彰显发展信心》2021-06-15

顾家家居三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,360	8,303	10,168	12,593	营业收入	12,666	16,998	20,618	24,907
现金	2,241	3,165	4,595	6,294	减:营业成本	8,206	11,081	13,380	16,088
应收账款	1,109	1,736	1,701	1,989	营业税金及附加	67	90	110	132
存货	1,871	2,158	2,620	2,927	营业费用	2,494	3,262	3,977	4,829
其他流动资产	1,138	1,244	1,253	1,382	管理费用	504	608	717	866
非流动资产	6,678	7,200	7,687	8,104	研发费用	207	269	326	394
长期股权投资	18	27	35	44	财务费用	132	20	23	-18
固定资产	2,691	3,247	3,753	4,275	资产减值损失	502	17	21	25
在建工程	369	300	289	200	加:投资净收益	192	192	191	192
无形资产	733	780	844	901	其他收益	86	43	53	61
其他非流动资产	2,868	2,846	2,765	2,684	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	13,038	15,503	17,855	20,697	营业利润	1,036	2,162	2,646	3,244
流动负债	5,405	6,163	6,457	6,802	加:营业外净收支	159	181	188	176
短期借款	233	160	166	193	利润总额	1,195	2,343	2,834	3,420
应付账款	1,543	1,716	1,852	1,846	减:所得税费用	328	644	778	939
其他流动负债	3,629	4,287	4,439	4,762	少数股东损益	21	41	50	61
非流动负债	529	537	539	555	归属母公司净利润	845	1,658	2,005	2,420
长期借款	400	408	410	426	EBIT	1,168	2,299	2,753	3,294
其他非流动负债	129	129	129	129	EBITDA	1,421	2,605	3,110	3,702
负债合计	5,934	6,700	6,996	7,357	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	364	405	456	516	每股收益(元)	1.34	2.62	3.17	3.83
归属母公司股东权益	6,740	8,398	10,403	12,823	每股净资产(元)	10.66	13.28	16.45	20.28
负债和股东权益	13,038	15,503	17,855	20,697	发行在外股份(百万股)	632	632	632	632
					ROIC(%)	36.8%	56.3%	56.0%	54.9%
					ROE(%)	12.2%	19.3%	18.9%	18.6%
					毛利率(%)	35.2%	34.8%	35.1%	35.4%
					销售净利率(%)	6.7%	9.8%	9.7%	9.7%
					资产负债率(%)	45.5%	43.2%	39.2%	35.5%
					收入增长率(%)	14.2%	34.2%	21.3%	20.8%
					归母净利润增长率(%)	-27.2%	96.1%	21.0%	20.7%
					P/E	49.73	25.36	20.97	17.37
					P/B	6.24	5.01	4.04	3.28
					EV/EBITDA	28.28	15.06	12.19	9.81

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>